



TITLE:

取引所改善の要點

AUTHOR(S):

戸田, 海市

CITATION:

戸田, 海市. 取引所改善の要點. 經濟論叢 1921, 12(3): 403-423

ISSUE DATE:

1921-03-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/127760>

RIGHT:

會學濟經學大國帝都京

叢論濟經

號三第

卷二十第

行發日一月三年十正大

論叢

地方所得稅と他地方交渉問題

法學博士 神戸 正雄

唯物史觀公式中の一句に就て

法學博士 河上 肇

獨逸流通稅の變革

法學博士 小川郷太郎

時論

取引所改善の要點

法學博士 戸田 海市

注意すべき小作人問題

法學博士 河田 嗣郎

說苑

生計費研究法を論ず

法學博士 森木 厚吉

所得分配統計

法學士 汐見 三郎

雜錄

ブレイフエーアの統計要覽

法學博士 財部 靜治

ビュツビヤー文庫

法學博士 小川郷太郎

自由貨幣運動

法學博士 河田 嗣郎

取引所改善の要點

戸田海市

一 取引所の組織

一般に政治經濟の問題を研究する場合と同じく、取引所問題を研究する場合にも、歐洲戦争後の今日は戦前に比して重大なる經濟上社會上の變化の起つて居ることに注意せねばならぬ。戦前までの文明國は、一般に國內及國際の交通生活が進歩し、豊富なる資本が此交通を敏活圓滑ならしめて居たから、經濟界は頗る平穩であり、重要商品の需用供給の適合調節も圓滑に行はれて居た。此の如き事情の下に在ては、無謀の投機取引に由つて、人爲的に相場を變動せしむるの弊害は大なる自然的制限を蒙むるのである。然るに歐洲戦争は經濟上に大變化を來たし、從來世界經濟の中心を爲したる歐洲先進諸國の經濟の回復は容易に期待し難く、加ふるに戦前までは次第に自由貿易的に進みつゝあつた文明諸國が、今日は種々の理由より輸出入に制限を加へて頗る排外的となつた爲め、世界市場に於て重要商品の自然的調節が一層困難となつた。故に今後は一般物價に

も又各種重要商品の價格にも著しき變動の起る危險が多大に存在し、従つて又有害なる投機取引が跋扈して物價を攪亂するの危險も大に増加したのである。然るに今日一方に於て社會的不安が非常に高まつて居るから、此際物價の變動に由つて經濟生活上の不安を生ずることを極力防止するの必要がある。總て物價が激變を生ずるときは、常に偶然損失者を生ずると同時に、偶然利得者を生ずることを免れないが、上述の如く有害なる投機が跋扈するとき、資本家階級の中に多數の偶然利得者を見るの結果となる。社會的不安の漲れる今日に於て、偶然利得者の多數に存在することは、最も強く社會的反感を高めざるを得ない。戰前に於ける取引所政策としては、成るべく取引當事者の自由自助を認め、之が爲めに生ずる多少の弊害は、一方に於ける取引の偉大なる發展に由て之を償ふべしと云へる主張に、相當の理由があつたとしても、今日の取引所政策としては、出來得る限り投機取引を健實ならしむることに力を注がねばならぬ。人情の弱點の最も暴露し易く、私有財産の弊害の最も跋扈し易き投機取引に對する根本政策として、結局自由放任にまです押し進めて行かねば主義の徹底を期し難き私的會員組織論の如きは、戰後の今日に至つて大に考へ直さねばなるまい。

取引所改善問題の中で最も重きを爲すものは其組織に關するものである。株式會社組織と會員組織とを對立せしむる我が取引所法の下に在て、組織問題と云へば特別の意味を有し、即ち如何な

る者をして取引に参加せしむべきや、其取引は單に當事者相互の信用に基きて自由に行はしむべきや、又は其取引を健實ならしむる爲めに、外部より個々の取引に賣買證據金の制限を加ふると同時に、正式に成立したる取引に對しては履行擔保の保護を加ふべきや、又取引市場は何人をして之を統制管理せしむべきやの諸問題を含んで居るのであるが、株式會員兩組織の根本の差異と認めらるゝ點は、理論上は兎も角實際上には、取引を當事者の相對信用に一任すべきや、又は特別の機關を設けて強制的に賣買證據金を徴收すると同時に、其實質の履行を擔保せしむべきやの點に在りとせられて居る。而して世人が會員組織を主張する證據は、取引を當事者の自助自衛に一任するときは、互に危險なる相手方と危險なる取引を行ふことを避くるに至るべしと云ふことである。此主張が一部の眞理を含むことは争はれないが、併し論者が國民一般の氣風就中實業界の氣風の健實なると否とを問はず、又取引の性質に由り當事者の信用が重きを爲す程度に重大の差異あることを顧みずして一概に其主張を貫かんとするの誤りに陥り、特に戦前と異つて戦後の今日は、前述の如く取引所政策上の着眼點を異にするの必要あるを觀過するの傾向あることも争ひ難き事實である。

普通の信用取引に在ては、當事者の一方が相手方に有價物を給付し、後日に至つて其對價を得んとするものであるから、不確實なる相手方と取引し、又相手方の資力に不相當の取引を爲すこと

を避ける結果となるのである。取引所に於ける取引に於ては、當事者双方が履行を後日に約し、其一方の不履行は固より相手方の責任を消滅せしむるものであるから、其取引の締結に由りて當事者が冒す所の危険なるものは、普通の信用取引に於けるが如く積極的に損失を蒙ることではなく、得らるべかりし利益を失ふに止まるのである。故に國民一般就中實業界の氣風の健實ならざる國に於ては、取引所取引を當事者の相對信用に一任するの制度を採るも、不健實なる投機が跋扈し、取引所に入出入する者の少なからざる部分は、常に其片足を監獄の門内に踏込んで居ると稱へらるゝが如き人物より成る場合をも見るのである。世人が會員組織の行はるゝ英米の取引所の健實なるを見て、直ちに會員組織を採用すれば何れの國に於ても英米の如く取引を健實ならしむるを得へしと信するは、寧ろ因果關係を顛倒せる誤解である。我國民が一般に健實の氣風を缺き、實業界が特に不健實なる射倖心に支配せられて居ることは争ひ難き事實であるから、相對信用取引の制度を採用するも、當然に取引を健實ならしむる結果を生ずべしと期待するを得ない。寧ろ反對の危険が甚た大であることは偶然にも此戰爭中の出來事に由て證明せられた。即ち戰爭中に重要な大量商品に付て仲間先物取引なるものが行はれたが、其性質は相對信用に由る定期取引であり、且つ其取引に参加せし者は一般商業界から賤視せられて居る専門投機者でなく、主に第一流の問屋營業者であるから、取引所組織者としては是れ以上に有力なる者を求めることは出來ないので

ある。而も彼等の取引態度を見るに不規律不健全を極め、之を同種類の商品を取扱ふ所の商品取引所の正式の定期取引に比して著しき墮落を示し、之が爲めに一般經濟界の波瀾を甚大ならしめ又當事者にも甚大の瘡癍を蒙らしめたことは、曾て本誌に之を指摘した如くである（第十一卷第二號參照）世人或は之を以て戰時に於ける異常の現象であるから、之に由り直ちに今後を律するを得ずと主張するかも知れぬが、併し經濟界は熱狂時代と沈衰時代との交互循環を免れ得ないのであつて、戰時の熱狂が平時の夫れと異なるは只だ其程度の強弱の點である。加之同じく戰時の熱狂の下に於て、相對信用の仲間先物取引と取引所に於ける同種の正式取引との間には、前述の如く著しき差異を示したのである。故に我國に於て當事者の相對信用に一任する取引制度を採用することは、利益よりも寧ろ弊害を生ずるものと認めざるを得ない。

果して然らば、特に有害なる投機の行はれ易き性質の取引、即ち相當の長期限を有する定期取引は之を健實ならしむる爲めに賣買證據金を提供せしむることを必要とする。商品取引に於て相當の長期限の定期を必要とすることには多くの異論があるまいが、有價證券の取引に在ては此點に付て意見が一致しない。只だ有價證券の取引を米國の如く直取引に限らず、歐洲諸國に於て見るが如く一ヶ月程度までの定期取引を認むることゝすれば、矢張り之に對して強制的證據金制度を適用せねばならぬ。證據金の強制徴收は實に仲買人をして不確實なる注文を引受くるの弊を防止

する間接手段としても我國には必要である。而して定期取引に付て此の如く強制的に賣買證據金を提供せしむる以上は、之を以て單に個々の取引當事者の爲めに各別の擔保とせず、之を綜合して合理的に擔保事業を營むことを必要とする。即ち定期取引に付ては、今後も從來の如き強制的の證據金及擔保の制度を保存することを必要とする。従つて後に論ずる特別の場合を除き、一般に定期取引に付ては現在の取引所をして其任務を繼續せしむることを得策とする。

此の如く現存取引所をして定期取引に對し、制限と保障との重大の任務を行はしむるのみならず、定期取引と直延取引とを問はず、市場に行はるゝ一切の取引の締結と履行とに要する所の物的人的の設備を供給せしむる從來の方針も、今俄かに之を變更するの必要を認めない。取引所をして此の如き任務を行はしむること、すれば、之をして取引市場の統制管理に参加せしむることは當然であるが、併し從來の如く取引所に市場管理の專制權を與ふことは、假令へ國家の監督の下に於て管理を行はしむるとは云へ、甚だ時勢後れの專制主義と云はねばならぬ。此主義は過去に於て相當の効果を奏したとは云へ、其弊害も亦甚だ大であつて、取引市場に存する殆んど總ての病弊は、此專制主義に胚胎せざるなしと云ひ得る。現存取引所の任務が如何に重大であるとは云へ、其性質は取引に對して補助的任務を行ふに外ならぬ。取引の主人公は仲買人である、此主人公に對して補助者が指揮命令を行ふと云ふことは主客轉倒である。仲買人の極めて幼稚なり

し過去に在ては、此の如き制度を立つることも已むを得なかつたのであるが、今日は最早や其必要を認むるを得ない。故に今後は仲買入團體をして市場管理に参加せしめねばならぬ。

現存取引所を或程度に存續せしめて、更に仲買人にも市場管理の地位を與ふる一方法として、世人は往々取引所の重役を仲買人の中より選出することを得せしめ、又は仲買人をして盡く取引所の大株主たらしむることに由り、之をして取引所管理の實權を振はしむべしと主張する者がある。此説は普通の會員組織論と同じく何處までも取引所をして私設私營の取引機關たらしめんとするものであるか、其當否は後に論することとし、茲には先づ此主義が到底仲買人全體に對し公平に市場管理の權限を與ふるの目的を達し得ざることを指摘せねばならぬ。現存取引所と仲買人とは保險者と被保險者、又は勤勞の供給者と需用者との關係に立つ者であるから、根本に於て私害相反する點が甚だ多い。故に仲買人が取引所の大株主となり重役となり、一身を使ひ分けて仲買人全體の正當利益を擁護することは事實上困難であるのみならず、此の如き方法は新なる重大の弊害を生ぜざるを得ない。取引所の株主たる仲買人個人は仲買人全體に對して公けの責任を有する者でないから、其の大株主たる個人的地位を利用して、各目の強弱關係の爲めに市場を利用せんとするの弊害が起らざるを得ない。故に仲買人全體をして市場管理の權を行はしむる爲めには、仲買人全體を公けに代表し、之に對して公けの責任を有する者を市場管理に参加せしめねばならぬ

取引所は重要品の價格を適當に決定して、一般產業界の指針となるが爲め、公共機關たるの性質を多大に有するものである。故に其市場の統制管理に對しては、國家が外部より之を監督するのみでなく、更に進んで公益代表者をして其管理に参加せしむることを得策とする。特に注意すべきは現存取引所と仲買人とは前述の如く多くの點に付て重大の利害相反の關係を有するから、單に此兩者をして市場を共同に管理せしむるときは、屢其間に意見の衝突を生じて取引の圓滑なる進行を妨けることとなる。故に公益を代表する公平の第三者が其管理に加はり、公益的見地より双方の主張を取捨調和することが得策である。然らば何人をして公益代表者たる地位を充たさしむべきやと云ふに、政府の官吏の中には適任者を見出すことが困難なるのみならず、政府は外部より監督を行ふて居るのであるから、其上更に内部に入り込んで監督を行ふ二重の手續は必しも有利でない。臆見に由れば取引所に於て取引すると同じ種類の商品の賣買を行ふ所の普通商業者の團體をして公益代表の地位に立たしめ、例へば株式取引所の管理に付ては銀行組合又は銀行組合及有價證券現物商組合をして其代表者を推薦せしめ、米穀取引所の場合には米穀商業組合をして適任者を推薦せしめ、政府が之を取引所市場管理者として任命する方法を採ることを適當とする。其理由は下に述ふるが如くである。

我取引所の最大缺點は、世人が之を商業界に於ける特殊部落と稱することに由りて明かなるが

如く、餘りに純投機者の集合所となり、従つて其取引が獨り甚だ冒險的なものみならず、餘りに差金取引的となりて實物の基礎を缺くの甚しき點に在る。故に今日取引所改善の實際の要點は取引所と同種品を取扱ふ所の普通商業即ち現物商業との關係を有機的に密切ならしめ、取引所をして現物商業の中樞機關たらしめたることである。商業の健實に發達せる歐米諸國に於ては兩者の關係が極めて密切であり、例へば一國の金融機關と云へば銀行と取引所との兩者を合したるものを意味する有様である。我國に於ても近來經濟の進歩するに従つて、取引所と普通商業との沒交渉なる從來の状態に不利不便を感じることが強くなり、特に普通商業が便利なる中樞的機關を得んとするの必要を感じることが強くなつた。是れ近來取引所以外に現物市場又は直延取引の特別市場を設立せんとする運動の勃興した一原因である。併し乍ら商業發達の理想が上述の如く取引所取引と普通商業とを有機的に連結することに在りとすれば、取引所以外に現物市場を特設することは此理想に背馳し、取引所をして多々益純投機的差金取引的に墮落せしめんとするものである。加之我商界の實情より見るに此の如き特別市場は定期類似の取引に墮落するの危險が甚だ大であることは争はれない。即ち此市場特設の方針は取引所と特別市場との双方を墮落せしむるものである。又多數市場の併立を認むるときは、各市場に對して政府及輿論の監督を有効に行ふことも望み難く、無秩序なる競争に一任するの外はない。結局多數市場併立主義は自由放任主義と

ならざるを得ないが、此主義は後に論するが如く英米に固有のものであり、決して汎く文明諸國に共通のものではない。而して取引所と普通商業とを有機的に連結せしむる方法は後に論する如く種々あるが、普通商業の組合をして取引所市場の管理に参加せしむることは其の有力なる一方法である。

以上述ぶるが如く取引所組織問題を解決し、稍長期限の定期取引に付ては少くとも近き將來には強制的の證據金及擔保の現制度を維持して相對信用の取引を許さるゝることゝするも、一面には相對信用に由る所の直取引及短期の定期取引の發達に力を注ぎ、市場の管理に付ては仲買人團體にも自治の權限を認め、更に取引市場をして公共機關たるの實を擧げしむる一方法として普通商業團體をも其市場管理に参加せしむることを適當とするならば、此外に取引所を私設の團體機關たらしむる主義の會員組織取引所を認むるの餘地はない。我現行取引所法には株式會員兩組織を認むるも、實際には株式組織のみが行はれて居るから、世人は根本的の組織變更を行ふと云へば現行の株式組織を捨て、會員組織を採ることであると解するやうであるが、此の如きは極めて狹隘の見解である。會員組織の理想は英國及英人系統の國に於て實現し得られるであらうが、他の文明國には適當と云はれない。否な社會的事情及社會思想の一變したる戰後の今日に在ては、英國に於ても在來の會員組織を理想とし得べきやは幾分か疑問となるのである。冷靜と着實とを特

色とする英國の實業界の氣風は極めて健實であるから、自由の行動を必要とすることの最も大なる商業に對して從來英國は極端の自由放任主義を採り、取引所の如きも國家は何等の制限監督を行はず、之を當事者の自由に一任した。然るに健實なる英人は他の何れの國に於ても實行を難んずるが如き嚴重なる取引規約を自發的に制定し、且つ殆んど文字通りに各自が嚴正に之を實行して居る。故に當事者の自助自衛に一任する所の放任主義を採るも、純私的團體たる取引所が能く公共機關たるの責務を果たしつゝある。米國の取引所も英國と同じ方針を採つて居るが、英國ほどの健實性を有せざることとは爭はれない。英米と事情を異にする他の文明諸國は大體に取引所をして公設市場たるの地位に立たしむる主義を採用し、市場取引の運営を當事者に一任せずして可なり嚴重の取締を加ふることゝして居るのであるが、我國に於ては特に此主義の必要を感ずるのである。

二 取引に對する取締と獎勵

經濟的社會的事情の大に變化せる戦後の今日に於ける取引所政策としては、以前の如く清濁併せ呑む底の放任主義を採ることは甚た危險であり、弊害の生し易き點に對しては夫れ々々取締を加ふることを必要とするが、併し敏活を貴ぶ所の取引に對して妄りに煩瑣なる拘束を加へんとす

れば失敗せざるを得ない。元來我國民は輕快の長所を有するも健實を缺くの弊を免れない。此弊害は特に投機取引の上に著しく現はれて居る。歐米の投機者が壹圓の相場の變動を以て満足する場合に、我國に於ては五圓拾圓の激變を生ぜざれば國民の投機心を満足せしむるを得ざる有様であり、従つて相場を激變せしむる爲めに有ゆる工夫を施すの弊がある。只だ此の如き投機取引の不健實は獨り國民性の缺陷に由るのみでなく、一面に於て我經濟生活其物が甚しく不安定であり、日常の生産取引に意外の重大なる損益を生ずるの機會が甚だ多く、之が爲めに國民の投機心が過度に刺激挑發せらるゝの事實を看過するを得ない。故に取引所法制を改正して投機取引を健實ならしめんとすれば、必らずや同時に我經濟生活に附着する不安定を防止するの努力を爲さざるを得ない。

我經濟生活の不安定は主に一般産業に對する内外市場の不安定なることに原因する。先づ國內市場に付て見るに、我最大の生産業たる農業の主産物たる米の價格が常に三割五割の暴騰暴落を繰返して一般消費者を苦しむるのみならず、直接間接に米作に従事して生活する所の人口の過半數の購買力に著大の増減を來たし、之が爲めに國內市場が甚だ不安定とならざるを得ない。更に外國貿易就中輸出貿易に付て見るに、貿易の相手は米國と支那の兩國に過度に偏傾し、又貿易品は絹綿の兩種に集中すると云ふか如く甚しく一方に偏して居るから、我産業に對する外國市場も

甚だ不安定ならざるを得ない。而して最近の本誌にも論したるが如く常平倉制度に由つて米價の變動を一二割の範圍に制限するを得たならば國內市場が大に安定する。又外國市場の安定性を強める爲めには貿易の品種と相手方とを複雑にして危險の分散平均を行ふことを要するが、其の最も重要な方法は輸出品生産の品質的向上を行ふことである。例へば綿業に付て見るも低級の原料品たる綿絲の生産輸出を主とするときは、其品種が單調となるは勿論、輸出先きも殆んど支那の एक國に限られる。然るに加工精製の程度を高めて種々の綿製品を生産するときは、汎く東洋南洋に販路を求め得るは勿論、或程度に歐米市場に侵入することも難くない。更に絹業に付て見るに今日の如く生絲の生産輸出を主とするときは、絹織物業の特に發達せる少數の國就中米國の需用に依頼するの外はないが、本來絹製品の需用は汎く世界各國に存在して居る。故に我國が生絲を更に加工精製するときは汎く世界市場に販路を求めることが出来る、従つて今日の如く米國に於ける偶然の生絲需用の變動の爲め我國の絹業全體の運命が左右せらるゝの危險を免れることが出来る。

投機取引上最も重要な地位を占むるものが有價證券取引であることは論を待たないが、上述の如く不安定なる一般産業を代表する所の有價證券の相場に激變を生し、従つて之に關する投機取引が甚だ不健全となることは已むを得ない。只だ此種の投機取引を不健全ならしむる證券相場の

激變に付ては、更に我取引所と一般金融機關との間に有機的連絡を缺くことが重大の關係を有することに注意せねばならぬ。證券を資金化し又資金を證券化することが自由自在に行はれ得るときは證券相場に激變を生ずることを免れ得るのであるが、稍巨額の證券を處分せんとすれば取引所を利用するの外はない。然るに我取引所は現物商業と密切の關係を有せず、特に其取引は長期限の定期取引を専らとする故、之を利用して自由に資金化證券化を行ふことを得ない。其結果證券に對する需用が少しく高まれば忽ち相場の暴騰を生ずると同時に、少しく需用を減すれば忽ち其暴落を生ずるのである。此點より見るも今日の取引所改善の實際問題は如何にして取引所と普通商業との連絡を密切ならしむべきやに在ることが明かであるが、之を解決するの手段として法律上の禁止制限よりも後に論ずるが如く實際の連絡機關の養成が緊要である。

投機取引の弊害を生じ易き點に對して加ふべき取締を茲に一々詳論するを得ないが、其の最も重要なものは既に述べたる定期取引に對する強制的の證據金制度であり、之に亞で重要視せらるゝは有價證券の取引期限を過度に長くせる從來の制度を如何に改むべきやの問題である。有價證券の取引は商品取引の如く長期限とするの必要なきは明かであるが、一面に取引の期限を短くするほど有利であると主張し、更に進んで米國流に其取引に付ては定期を廢して直のみとするを得策とすると云へる極端論に對しては其誤謬を指摘せねばならぬ。英國に類する會員組織を採る

所の米國の取引所が英國ほど健實ならざる重大原因は、其取引が直取引に偏することである。直取引のみが行はるゝときは其相場が眼前に提供せらるゝ現物現金に強く拘束せらるゝ爲めに急激の高低を生ぜざるを得ない。此弊を防ぐ爲めには直取引の外に相當の期限を有する定期取引の存在することを必要とする。加之米國の如く直取引を主とするときは常に巨額の資金が取引所取引の爲めに占領せられて一般産業に對する金融上の不利を來たすの弊がある。固より取引所に於て直取引の盛んなることは一般に資金を證券化し又證券を資金化して金融を圓滑ならしむることは明かである、取引所に於ける取引の大なる部分が投機的であつて、資金證券の實需用に出づるものにあらざることも争はれない事實であり、従つて取引所取引の爲め過度に多く一國の資金を融通することは一般金融に重大の弊害を來たさざるを得ない。是れ近來米國に於ける一般金融の圓滑を圖るが爲め、從來過度に多く投機取引の爲めに占領せられたる資金を解放する方法として、歐洲諸國に汎く行はるゝが如き相當の期限を有する定期取引を發達せしむべしとの説が有力となりつゝある所以である。歐洲戰爭の爲め世界的に資本の欠乏を生せる今日に於て、只一の世界的資本供給國たるべき米國に如上の思想の起り來るは怪むを要しない。

以上の如く證券取引に關して定期取引全廢論は極端に過ぐるが、現行の我が三ヶ月定期は何等の根據がない、單に盲目的に米穀取引を模倣したるものである。只だ證券取引にも定期取引を存

することゝすれば、之を二ヶ月内とすべきや、一ヶ月半に限るべきや、又は一ヶ月とすべきや、又之を一ヶ月内とするも更に其内に於て十日二十日及月末と云ふが如き三期取引を認むべきや、或は十五日及月末の二期に限るべきやと云ふが如き實際の期限限定問題は之を理論的に解決し得べきものでない。是れ予輩が長期限の禁止よりも短期取引の實際的獎勵に重きを置くべしと云ふ所以である。實際に現物取引が隆盛とならざる限りは、長期取引を禁止するも種々の手段に由つて法網を潜り、實際に於ては一層不健實なる長期取引及空賣買が跋扈するの結果とならざるを得ない。故に取引期限問題の解決上積極的方法として現物取引を獎勵することに重きを置き、消極的の取締方法としては、長期限の取引に對し取引稅率を充分に重くすることを得策とする。如何なる場合にも長期取引が絶対に不必要なりと斷言することは出来ない。併し長期取引は相場變動の幅さが増加し、從つて取引稅負擔能力の大となることは拒まれない。故に一般財政的見地よりするも長期取引に對し或程度に稅率を重くすることを適當とするが、更に經濟政策上の理由より一層其稅率を重くすることを適當とする。

取引所改善の根本方法は取引關係者就中仲買人の向上を圖るに在りとは夙に一般に認められた意見であつたが、直接に人の品性の優劣を鑑別して取捨を加ふることを得ないから、仲買人の選擇は主として其資力の強弱に由つたのである。經濟の進歩するに従ふて取引も大に膨脹し、之か

爲めに仲買人の資力も大に増加し、今日大都市に於ける株式仲買人は決して薄資者と云ふを得ず、財産の上より見れば寧ろ有力商人の部類に屬する者である。而も尙ほ彼等の取引が甚だ健實を缺き、特に現金現物の基礎を缺きたる空取引的のものとなつて、取引所と普通商業との間に有機的關係の生じ難き重大原因は、株式仲買人と普通銀行との連絡を缺くが爲めである。先進國に於ては銀行と取引所とを合して初めて一國の金融機關の意味を爲すものと解するが如く、兩者の間に密切の連絡が成立して居る。其連絡方法は銀行が株式仲買に向つて證券に對し資金を融通するは勿論、資金に對して證券を融通する場合も多く、其融通の形式は或は貸借とあり、或は賣買とあり、特に資金を要する仲買に對し賣戻條件付にて證券を買取り、證券を要する仲買に對しては買戻條件付にて證券を賣渡すの方法も行はれる。何れにしても融通期限は翌日限り又は數日以内と云ふ時貸的の短期なものである。此の如き短期間に證券相場が著しき變動を生ずるの危険がないから、此種の時貸的融通は銀行の手許金の運用上商業手形に對するコール、マターの融通と同様に重要なものである。元來一般産業か小企業に由て經營せられた時代には、各企業者が相互に手形を振出して直接に信用を授受したから、銀行は此手形を本として多大の融通を爲すことを得たが、一般産業か少數の大企業に集中せらるゝに及び、資本の融通は銀行と企業者との間に證券擔保に由て行はるゝも、各企業者が直接に信用を授受することは減少し、其間の取引は現金決

濟即ち小切手決済に由ることが増加し、従つて銀行の資金は偉大の膨脹を爲したるも、以前の如く盛んに商業手形に對して手許金の時貸的融通を行ふことが困難となつた爲め、前述の如く株式仲買に對し即ち授機取引に對して時貸的融通を爲すことが非常に増加した。特に銀行業に於ても企業集中が盛んに行はれ、田舎の銀行か都會の大銀行の支店となるに従ひ、地方の資金が都會に集中するの傾向が強まり、此資金の運用方法として株式仲買に對する融通が大に擴張せられたことは先進國に共通する現象である。既に述べし如く米國に於ては此種の融通が特に盛んに行はるるが爲め、コール、マシーの目歩が取引所市場に於ける貸借に由て決定せらるゝ有様である。仲買と一般銀行との連絡が此の如く密切なるときは、仲買同志の間の取引の決済は現金現物を以てし、相互に預け合を行ふて直接に繰延を爲すの必要はなく、其繰延は仲買と銀行との間の貸借に由り間接に行ひ得るのである。取引所市場の決済が此の如く嚴正に現金現物に由て行はるゝ場合、初めて世人は其證券を資金化し又其資金を證券化する爲め安心して取引所を利用し得るのである。若しも仲買と銀行との間の連絡が此の如く密切でなかつたならば、如何に仲買が直取引や短期の定期取引の發展に努力しても、相互直接に預け合ひを行ふことを通則とするの狀態となり、従つて相互に現金決済を強要せざる暗黙の承認か市場を支配し、之か爲め名義は賣買取引と云ふも實際は刑法の制裁を蒙むるへき差金取引即ち賭博に墮落することを免れない。此事たる從來我

取引所に於て屢試みられたる直取引の墮落の歴史に徴するも明かである。

我國に於て株式仲買人と銀行との間に密切の連絡を缺くことに付き、其罪多く仲買側に在りとする者は、仲買の不健實にして信用し難きことを指摘し、又其責任の多くが銀行側に在りとする者は、銀行の甚しく保守的なことを擧げるのであるが、何れにしても、今日俄かに両者の直接連絡を發達せしむることに由り、直取引及短期の定期取引を盛んならしむることは望み難い。故に少くとも過渡的方法として仲買に對し、特種の金融機關を設立するの必要がある。此機關は汎く一般銀行に證券を提供して時貸的の資金を集め、又汎く銀行及證券現物商より時貸的に證券を集めて之を仲買に融通する者であるから、特種のビルブローカーに外ならぬのである。既に幾十億の有價證券の流通するに至つた今日の我國に於て、此種の金融機關の成立は決して難くない。此種の機關が成立すれば、第一之に由り證券の資金化及資金の證券化が自由となるから、從來の如く證券相場に大なる變動を生ぜず、又從來銀行の擔保とするに不適當とせられた證券も確實安定のものとなり、従つて銀行は大に一般の資金融通を安全有利ならしむることが出来る。第二に銀行が當座不用の手許金を運用するに付ても、單に商業手段に基づく時貸的融通のみに依頼するの必要なく、大に其運用の範圍を擴張するの利益がある。故に一般銀行は此際須らく此特種金融機關の成立發展を援助するの態度を採らねばならぬ。一般銀行が此の如き態度を採る以上は、今日の我國

に於て此特種機關を成立せしむることは決して難事でない。

此特種金融機關の成立に付ては、此の如く一般銀行が自己の利益の爲めに充分の援助を爲すことを要するが、併し其成立に向つて最先に努力すべき者は利害關係の本人たる仲買人である。故に有力なる仲買人は、全力を注で之が成立の爲めに努力し、特に自己の資金を此特種銀行に預入して之れより信用を受くるに足る充分の基礎を作るべきである。無論此特種銀行は純然たる私設事業であるから、如何なる仲買人に對し又如何なる性質の取引に對して融通を行ふべきやに付ては、自由の取捨選擇の權利を有するものである。故に不信用なる仲買人や不確實な取引は此銀行より融通を受けて取引を行ふことを得ないと云ふ自然淘汰を蒙り、以て市場の取引を健實ならしめるのである。更に此特種銀行が成立して直取引及短期の定期取引が隆盛となれば、現存取引所も取引手数料収入を増加することが出来るから、其自由處分に存する資金を割て此銀行に預入し、以て其成立を援助することを得策とするは勿論であるが、併し一部の論者の主張するが如く取引所をして自から此金融事業を兼營せしむることは絶対に不可である。

若しも現存取引所にして自由の取引擔保事業を營むものであり、従つて如何なる仲買の如何なる取引を擔保すべきや、又擔保の條件を如何にすべきやを自由に決定し得る地位に立つ者であるならば、上述の特種金融事業を兼營することも其自由に任して差支ないが、現存の取引所は此の如

純私的の自由業務を営む者でなく、一切の定期取引に對して強制的の證據金徵收及擔保の事業を行ふ者であり、從つて取引所は總ての仲買人と總ての取引とに對し、一視同仁的の公平中立の態度を取り、仲買人の人物や證券の種類や取引方法に付て取捨撰擇を行ふの自由を有しない。取引所が此の如く市場の強弱關係に對して、純然たる中立公平の態度を探るが爲め、自から市場の管理に参加するの權限を認められるのである。故に苟くも取引所にして、市場管理の權限を行ふの地位を保たんとするならば、決して自から其資本を市場取引に對して融通するの事業を行ふことを得ない。無論今日まで、識者の反對を無視して不都合極まる増資を繰返して敢行し、之が爲め尨大なる資本を擁して其運用に窮せんとしつゝある取引所が、此種の兼營を認められなかつたならば甚しき悲境に陥るを免れぬであらうが、是は自業自得と云ふべきであつて、國民が其跡始末を引受ける責任はない。實に大取引所の無謀の増資や、有害無益なる地方小取引所の設立は、我官僚政治や政黨政治の歴史の暗黒のページを爲すものであるから、今日取引所の根本的改善を企つるに方つて、國民は此等の罪惡の處分に付き嚴正の態度を探らねばならぬ。